



Ιανουάριος 2018

Ενδυναμώθηκαν διαρθρωτικά οι ελληνικές επιχειρήσεις που επιβίωσαν στην κρίση

Τζέση Βουμβάκη

Επικεφαλής Ανάλυσης

Επιχειρηματικότητας

(+30210) 334 1549

e-mail: fvoumv@nbg.gr

Αναλυτές:

Αθανασία Κουτούζου

(+30210) 334 1528

e-mail: koutouzou.ath@nbg.gr

Γεώργιος Σακκάς

(+30210) 334 1547

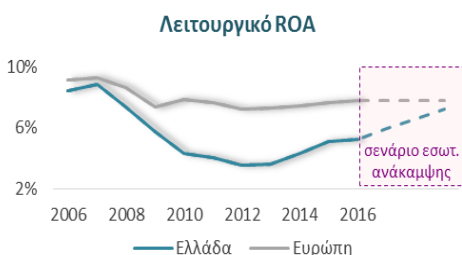
e-mail: sakkas.georgios@nbg.gr

Νίκη Κωνσταντοπούλου

(+30210) 334 1646

e-mail: konstantopoulou.niki@nbg.gr

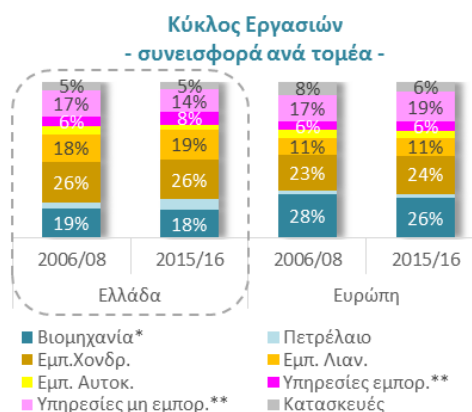
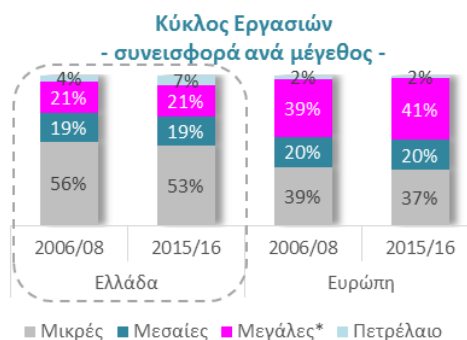
Έμφαση έκδοσης:



- Κατά την περίοδο παρατεταμένης κρίσης (2008-2016), ο ελληνικός επιχειρηματικός τομέας συρρικνώθηκε κατά 28% σε όρους κύκλου εργασιών. Ενώ δε διενεργήθηκε ευρεία αναδιάρθρωση στην κατανομή πωλήσεων του τομέα (με το εμπόριο να συνεχίζει να καλύπτει σχεδόν το ½, έναντι περίπου 1/3 στην ΕΕ), σε όρους πηγών κερδοφορίας η στροφή προς τους εμπορεύσιμους τομείς είναι εμφανής – με τις εξωστρεφείς υπηρεσίες των ξενοδοχείων και των μεταφορών να καλύπτουν το 18% της συνολικής λειτουργικής κερδοφορίας το 2016 (από 10% το 2008) και τη βιομηχανία (με αιχμή το πετρέλαιο) να καλύπτει το 31% της λειτουργικής κερδοφορίας το 2016 (από 24% το 2008).
- Η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας αντικατοπτρίστηκε στους βασικούς δείκτες επίδοσης του εταιρικού τομέα, με αποτέλεσμα ο δείκτης Λειτουργικού ROA (ως κριτήριο αποτελεσματικότητας) να έχει απόκλιση 3 ποσοστιαίων μονάδων από την ΕΕ το 2016 (από μία πιο ισορροπημένη κατάσταση προ κρίσης). Ωστόσο, αυτή η εικόνα αποκρύπτει τη βελτιωμένη αποτελεσματικότητα που έχουν επιτύχει οι ελληνικές επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια της κρίσης (η οποία δεν είναι ακόμα εμφανής λόγω του συμπίεσμένου επιπέδου εσωτερικής ζήτησης). Συγκεκριμένα, το μικτό περιθώριο κέρδους έχει βελτιωθεί σημαντικά (όντας πλέον οριακά καλύτερο του ευρωπαϊκού μέσου όρου), ενώ παράλληλα το ποσοστό του κύκλου εργασιών που πωλείται με πίστωση έχει μειωθεί σημαντικά (προσεγγίζοντας σταδιακά τα ευρωπαϊκά δεδομένα συναλλακτικού κυκλώματος).
- Παρά την πίεση που έχει δεχθεί ο ελληνικός επιχειρηματικός τομέας από την κρίση, ξεχωρίζουμε δύο κατηγορίες κλάδων με ισχυρή δυναμική, που συνδυαστικά καλύπτουν σχεδόν το ½ του εταιρικού τομέα:
 - ✓ Τους ήδη ανταγωνιστικούς κλάδους (με ROA υψηλότερο της Ευρώπης το 2016), που καλύπτουν το 13% του εταιρικού τομέα και αφορούν κυρίως μεγάλες βιομηχανίες πετρελαίου, πλαστικών και μεταφορές.
 - ✓ Ένα νέο κύμα δυναμικών κλάδων, το οποίο είναι πιεσμένο στην τρέχουσα κατάσταση, έχει δυνατότητες να ξεπεράσει τις ευρωπαϊκές επιδόσεις (σε όρους ROA) σε περίπτωση ανάκαμψης της εσωτερικής ζήτησης στην Ελλάδα κατά 10% (ενδεχόμενο συμβατό με τις εκτιμήσεις μας για την ανάπτυξη του ΑΕΠ την επόμενη τριετία. Οι κλάδοι αυτοί καλύπτουν το ½ του εταιρικού τομέα και αφορούν κυρίως βιομηχανίες τροφίμων, ποτών και ορυκτών (τσιμέντο) καθώς και ξενοδοχεία.
- Η ανάκαμψη αυτή, αν και ισοδυναμεί με αντιστάθμιση μόλις του ½ των απωλειών εγχώριων πωλήσεων κατά την κρίση, είναι αρκετή ώστε ο διαρθρωτικά ενδυναμωμένος ελληνικός επιχειρηματικός τομέας να συγκλίνει σε απόδοση (ROA) στον ευρωπαϊκό μέσο όρο (κατάσταση στην οποία βρισκόταν προ κρίσης).

- ❑ Διάρθρωση ελληνικού επιχειρηματικού τομέα σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο
- ❑ Συγκριτική ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών
- ❑ Ανάλυση ευαισθησίας σε ανάκαμψη εγχώριας ζήτησης
- ❑ Παράρτημα

Ο επιχειρηματικός τομέας συρρικνώθηκε κατά περίπου 1/3 στη διάρκεια της κρίσης, χωρίς ωστόσο σημαντική αναδιάρθρωση της σύνθεσης πωλήσεων



* Στα συγκεκριμένα γραφήματα ο κλάδος βιομηχανίας και οι μεγάλες επιχειρήσεις δεν περιλαμβάνουν το πετρέλαιο, που εμφανίζεται χωριστά.

** Οι υπηρεσίες διακρίνονται σε εμπορεύσιμες (μεταφορές, ξενοδοχεία – που είναι κατά βάση εξαγωγικοί κλάδοι) και μη εμπορεύσιμες.

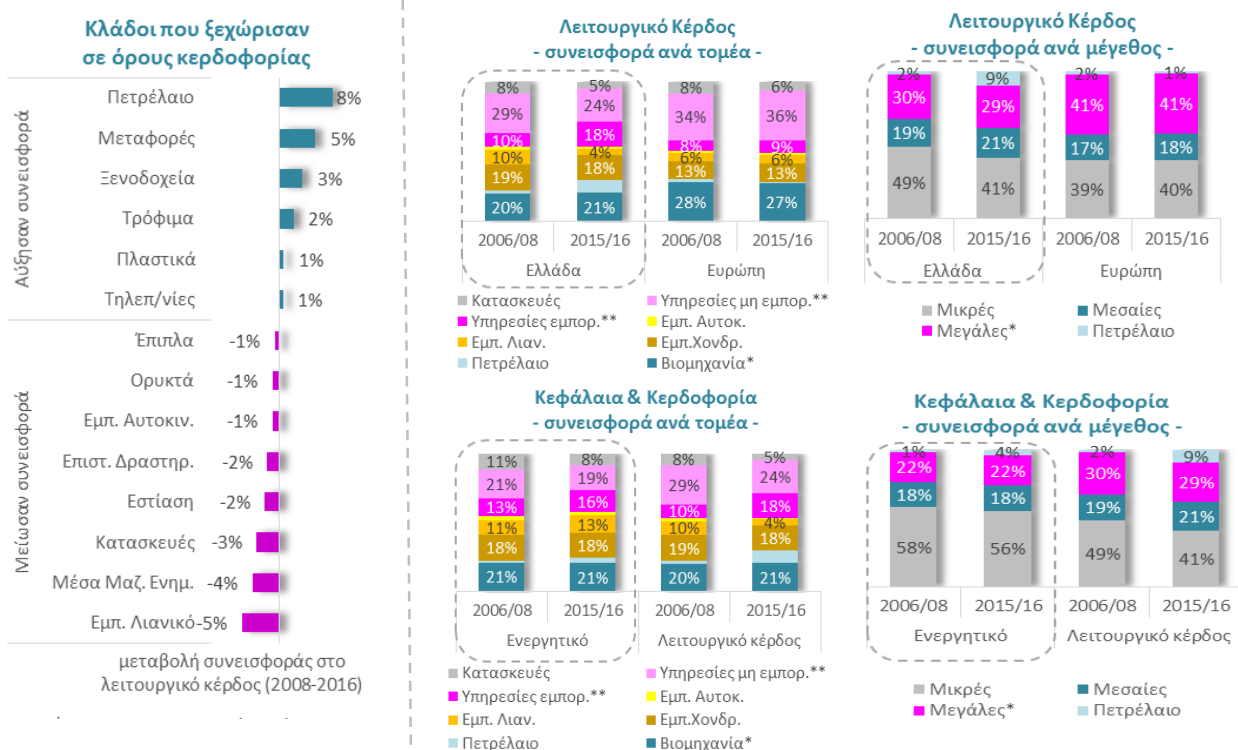
*** Επιλογή κλάδων με μερίδιο άνω του 1% στις πωλήσεις

Πηγή: Eurostat, ICAP Data, Bach Database, Εκτιμήσεις ΕΤΕ

ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

- Σε ένα περιβάλλον συνεχιζόμενης οικονομικής αστάθειας, ο ελληνικός επιχειρηματικός τομέας συρρικνώθηκε σε όρους κύκλου εργασιών κατά 28% στο διάστημα 2008-2016, καθώς δέχθηκε τη συνδυαστική επίδραση i) του κλεισίματος ενός σημαντικού αριθμού επιχειρήσεων καθώς και ii) της μειωμένης δραστηριότητας των επιχειρήσεων που επιβίωσαν.
- Παρά την έντονη αυτή διαταραχή ζήτησης, δεν παρατηρήθηκε ευρεία αναδιάρθρωση της κατανομής των πωλήσεων σε επίπεδο βασικών τομέων και μεγεθών:
 - ✓ Οι μικρές επιχειρήσεις συνεχίζουν να καλύπτουν άνω του 1/2 των επιχειρηματικών πωλήσεων (έναντι 37% κ.μ.ο. στην ΕΕ), περιορίζοντας έτσι τις μεγάλες επιχειρήσεις στο 28% του συνόλου (έναντι 43% στην ΕΕ).
 - ✓ Σε επίπεδο βασικών τομέων, το λιανικό εμπόριο στην Ελλάδα συνεχίζει να καλύπτει μερίδιο της τάξης του 20% των επιχειρηματικών πωλήσεων (έναντι περίπου 10% στην ΕΕ), ενώ αντίθετα η βιομηχανία εκτός πετρελαίου παραμένει στο χαμηλό 18% (έναντι 26% κ.μ.ο. στην ΕΕ) – δεικνύοντας έτσι ότι δεν έχει διενεργηθεί ευρεία μετατόπιση πωλήσεων από τους μη εμπορεύσιμους προς τους εμπορεύσιμους τομείς της ελληνικής οικονομίας. Αξιοσημείωτη εξαίρεση αποτελεί η αύξηση του μεριδίου εξωστρεφών υπηρεσιών (μεταφορές και τουρισμός) στο 8% των πωλήσεων το 2016 (από 6% το 2008 – κοντά στον ευρωπαϊκό διαχρονικό μέσο όρο).
- Όσον αφορά επιμέρους κλάδους, τα ξενοδοχεία και η βιομηχανία πετρελαίου ξεχώρισαν θετικά αυξάνοντας τις πωλήσεις τους πάνω από 20% την περίοδο 2008-2016, ενώ δευτερευόντως σχετική αντοχή στην κρίση επέδειξαν η βιομηχανία τροφίμων και οι μεταφορές. Οι τέσσερις αυτοί κλάδοι επέδειξαν και τις υψηλότερες αυξήσεις μεριδίων στις επιχειρηματικές πωλήσεις – ξεπερνώντας αθροιστικά το 19% το 2016 από 14% το 2008. Από την άλλη πλευρά, εντονότερη μείωση πωλήσεων παρατηρήθηκε στο εμπόριο αυτοκινήτων, στη βιομηχανία μη μεταλλικών ορυκτών (κυρίως τσιμέντο), στις επιστημονικές δραστηριότητες (κυρίως ελεύθεροι επαγγελματίες όπως αρχιτέκτονες, δικηγόροι κτλ.) και στις τηλεπικοινωνίες – με το αθροιστικό τους μερίδιο στις επιχειρηματικές πωλήσεις να συρρικνώνεται στο 9% το 2016 από 14% το 2008.

Εμφανής η στροφή προς εμπορεύσιμους τομείς σε όρους πηγών κερδοφορίας, χωρίς ωστόσο να έχουν προλάβει τα κεφάλαια να ακολουθήσουν τις αποδόσεις



* Στα συγκεκριμένα γραφήματα ο κλάδος βιομηχανίας και οι μεγάλες επιχειρήσεις δεν περιλαμβάνουν το πετρέλαιο, που εμφανίζεται χωριστά.

** Οι υπηρεσίες διακρίνονται σε εμπορεύσιμες (μεταφορές, ξενοδοχεία— που είναι κατά βάση εξαγωγικοί κλάδοι) και μη εμπορεύσιμες.

Πηγή: Eurostat, ICAP Data, Bach Database, Εκτιμήσεις ΕΤΕ

ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

- Εστιάζοντας την ανάλυση στους τομείς που παράγουν λειτουργικά κέρδη για την ελληνική οικονομία, εντυπωσιακή είναι η μετατόπιση μεριδίου της τάξης του ¼ των λειτουργικών κερδών από τομείς εγχώριας ζήτησης (όπως λιανικό εμπόριο, ΜΜΕ, κατασκευές, εστίαση κτλ.) σε εξωστρεφείς τομείς (όπως βιομηχανίες πετρελαίου, τροφίμων και πλαστικών, ξενοδοχεία και μεταφορές). Ειδικότερα:
 - ✓ Το ποσοστό που καλύπτουν οι εξωστρεφείς υπηρεσίες (ξενοδοχεία και μεταφορές) εκτοξεύθηκε στο 18% το 2016 από 10% το 2008 (ποσοστό που ήταν κοντά στον ευρωπαϊκό μέσο όρο).
 - ✓ Παράλληλα, ενώ σταθερά υψηλή παραμένει η συνεισφορά του χονδρικού εμπορίου στη λειτουργική κερδοφορία του ελληνικού επιχειρηματικού τομέα (18% έναντι 13% κ.μ.ο. στην ΕΕ), η συνεισφορά του λιανικού εμπορίου περιορίστηκε σε επίπεδο ανάλογο του ευρωπαϊκού (4% το 2016 από 10% το 2008).
 - ✓ Η βιομηχανία, με αιχμή το πετρέλαιο, αύξησε τη συνεισφορά της κοντά στα δεδομένα της ΕΕ (31% το 2016 από 24% το 2008), ενισχύοντας περαιτέρω τη στροφή σε εμπορεύσιμους τομείς σε όρους κερδοφορίας.
- Ωστόσο, παρά την ανακατανομή σε όρους κερδών, τα κεφάλαια που απασχολούνται στον ελληνικό επιχειρηματικό τομέα (όπως εκτιμώνται από τα στοιχεία ενεργητικού των επιχειρήσεων) παραμένουν σε μεγάλο βαθμό κατανεμημένα βάσει δομής κερδοφορίας προ κρίσης. Ειδικότερα, το λιανικό εμπόριο απασχολεί το 13% των κεφαλαίων ενώ παράγει πλέον το 4% των λειτουργικών κερδών, αντίθετα η βιομηχανία απασχολεί το 26% των κεφαλαίων ενώ παράγει το 31% των κερδών. Η αύξηση μεριδίου των κεφαλαίων που απασχολούνται σε τομείς εμπορεύσιμων υπηρεσιών (16% το 2016 από 13% το 2008), αν και προς τη σωστή κατεύθυνση, συνεχίζει να υπολείπεται του αντίστοιχου μεριδίου σε όρους κερδοφορίας (18% το 2016). Αντίστοιχα συμπεράσματα προκύπτουν από την ανάλυση βάσει διάρθρωσης μεγεθών. Ενώ οι μεγάλες και οι μεσαίες επιχειρήσεις παράγουν πλέον το 59% των λειτουργικών κερδών (προσεγγίζοντας τα ευρωπαϊκά δεδομένα), συνεχίζουν να απασχολούν το 44% των κεφαλαίων του ελληνικού επιχειρηματικού τομέα (και το 41% των ενσώματων παγίων κεφαλαίων).
- Ενώ στην ΕΕ υπάρχει αντιστοιχία κερδοφορίας-κεφαλαίων (με το ROA να βρίσκεται σε παρόμοια επίπεδα ανάμεσα στους κλάδους), στην Ελλάδα υπάρχει αναντιστοιχία, η οποία αναμένεται να μετριαστεί με (i) την ενεργητική διαχείριση του ζητήματος προβληματικών δανείων (και άρα τη μη συντήρηση των μη υγιών επιχειρήσεων) καθώς και (ii) τη σταδιακή διοχέτευση αυξανόμενων ροών χρηματοδότησης στις κερδοφόρες επιχειρήσεις.

- ❑ Διάρθρωση ελληνικού επιχειρηματικού τομέα σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο
- ❑ Συγκριτική ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών
- ❑ Ανάλυση ευαισθησίας σε ανάκαμψη εγχώριας ζήτησης
- ❑ Παράρτημα

Η χρήση παραγωγικών συντελεστών έγινε περισσότερο αποτελεσματική – αλλά τα σταθερά κόστη κρατούν το λειτουργικό περιθώριο κέρδους χαμηλά



* Συμπεριλαμβάνονται οι αποσβέσεις εντός του κόστους πωληθέντων

Πηγή: Eurostat, ICAP Data, Bach Database, Εκτιμ. ΕΤΕ



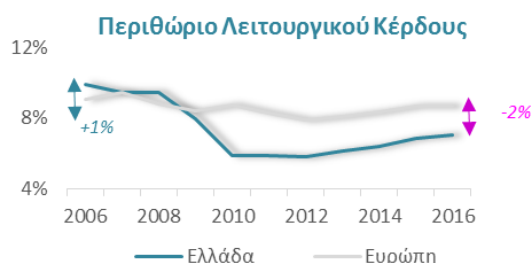
Πηγή: Eurostat, ICAP Data, Bach Database, Εκτιμ. ΕΤΕ

* Ως ΑΕΠ λαμβάνεται η προστιθέμενη αξία του επιχειρηματικού τομέα βάσει των κλάδων που συμμετέχουν στην ανάλυση (εξαιρούνται αγροτικός χρηματοοικονομικός και δημόσιος τομέας, καθώς και ο κλάδος ενέργειας).



Πηγή: Eurostat, ICAP Data, Bach Database, Εκτιμ. ΕΤΕ

* Ως σταθερό κόστος λαμβάνεται το λειτουργικό κόστος εκτός του κόστους πωληθέντων.



Πηγή: Eurostat, ICAP Data, Bach Database, Εκτιμ. ΕΤΕ

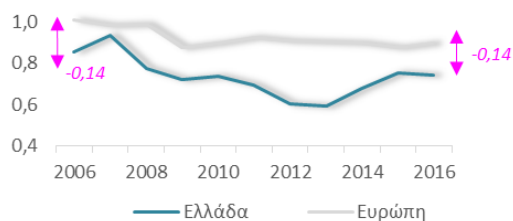
** Οι αποκλίσεις Ελλάδας – Ευρώπης στα παραπάνω γραφήματα (ευνοϊκές με πράσινο και δυσμενείς με μωβ) αφορούν απόλυτες διαφορές (σε επίπεδα δείκτη ή ποσοστιαίων μονάδων).

ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

- Οι ελληνικές επιχειρήσεις έγιναν περισσότερο αποτελεσματικές στη διάρκεια της κρίσης όσον αφορά το κόστος πρώτων υλών και της άμεσα συνδεδεμένης με το προϊόν εργασίας (δηλαδή εκτός μισθών διοίκησης και διάθεσης). Συγκεκριμένα, το μεικτό περιθώριο κέρδους αυξήθηκε σε 28% το 2016 από 24% το 2006, ξεπερνώντας έτσι τον ευρωπαϊκό μέσο όρο κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες. Η τάση αυτή διακρίνεται και σε όρους προστιθέμενης αξίας, με το δείκτη μεικτού κέρδους ως ποσοστό του ΑΕΠ να συγκλίνει με τον ευρωπαϊκό (έναντι υστέρησης 12 ποσοστιαίων μονάδων το 2006) – κυρίως μετά το 2010, με εμφανή την επίδραση των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας.
- Ωστόσο, η έντονη πτώση πωλήσεων στον επιχειρηματικό τομέα είχε ως αποτέλεσμα την συνεχώς αυξανόμενη επιβάρυνση από σταθερά λειτουργικά κόστη (κυρίως ενοίκια, ασφάλιστρα και αμοιβές διοίκησης), οδηγώντας τελικά το περιθώριο λειτουργικού κέρδους σε πτώση 3 ποσοστιαίων μονάδων (από 10% το 2006 σε 7% το 2016).
- Συνεπώς, αν και σε μία πρώτη ανάγνωση η σχετική θέση των ελληνικών επιχειρήσεων φαίνεται να επιδεινώθηκε σε όρους λειτουργικής κερδοφορίας έναντι της ΕΕ κατά τη διάρκεια της κρίσης (υστέρηση 2 ποσοστιαίων μονάδων το 2016, από +1 π.μ. το 2006), το αποτέλεσμα αυτό ουσιαστικά αντανακλά την παρούσα συγκυρία εξαιρετικά πιεσμένης εσωτερικής ζήτησης (και συνεπώς υψηλού σταθερού κόστους). Η επαναφορά της εσωτερικής ζήτησης σε κανονικά επίπεδα αναμένεται να καταστήσει εμφανή τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας σε όρους μεταβλητού κόστους που έχει επιτευχθεί (και ήδη αποτυπώνεται στο βελτιωμένο μεικτό περιθώριο κέρδους).

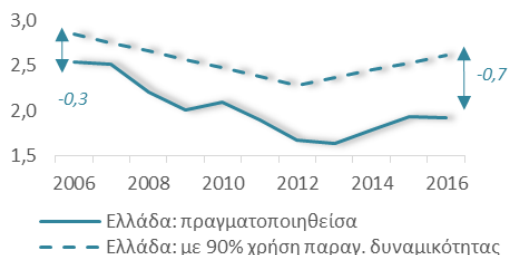
Η υστέρηση απόδοσης στοιχείων ενεργητικού έναντι της Ευρώπης αποκρύπτει ουσιαστικές βελτιώσεις που έχουν πραγματοποιηθεί στον εταιρικό τομέα

Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού



Πηγή: Eurostat, ICAP Data, Bach Database, Εκτιμ. ΕΤΕ

Ταχύτητα κυκλοφορίας πάγιων



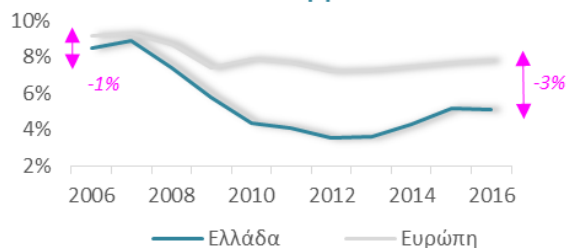
Πηγή: Eurostat, ICAP Data, Bach Database, Εκτιμ. ΕΤΕ

Απαιτήσεις πελατών (% πωλήσεων)



Πηγή: Eurostat, ICAP Data, Bach Database, Εκτιμ. ΕΤΕ

Λειτουργικό ROA



Πηγή: Eurostat, ICAP Data, Bach Database, Εκτιμ. ΕΤΕ

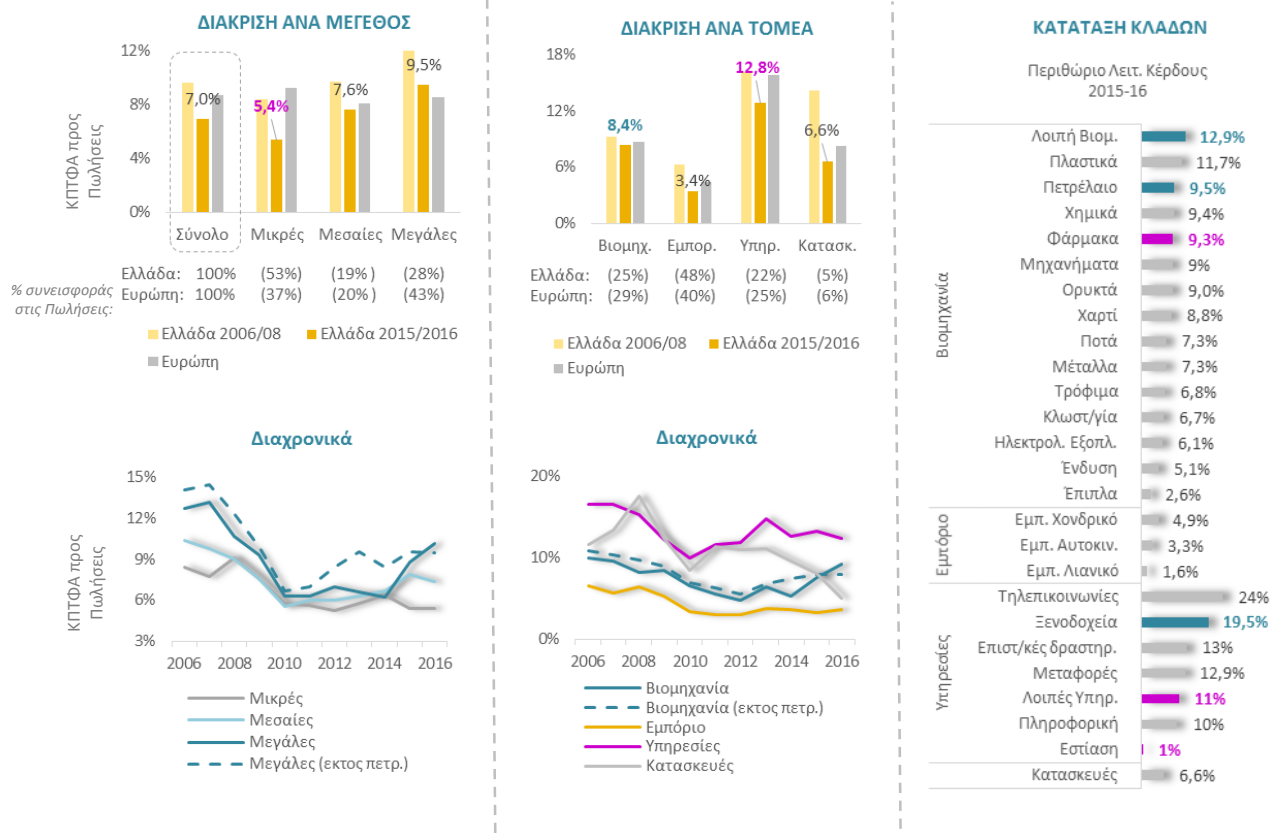
* Οι αποκλίσεις Ελλάδας – Ευρώπης στα παραπάνω γραφήματα (ευνοϊκές με πράσινο και δυσμενείς με μωβ) αφορούν απόλυτες διαφορές (σε επίπεδα δείκτη ή ποσοστιαίων μονάδων).

** Για ορισμούς και υπολογισμό χρηματοοικονομικών δεικτών δείτε Παράρτημα (σελ. 16).

ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

- Αντίστοιχα είναι τα συμπεράσματα από την πλευρά της απόδοσης στοιχείων ενεργητικού. Ειδικότερα, η συνολική ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού σημείωσε έντονη πτώση από 0,85 το 2006 στο 0,6 το 2013, ενώ την τελευταία τριετία συγκλίνει στα προ κρίσης επίπεδα (απόκλιση 0,14 μονάδων έναντι της Ευρώπης). Σε αυτό το περιβάλλον εντοπίζουμε ορισμένα ενθαρρυντικά σημάδια:
 - ✓ Το ποσοστό του κύκλου εργασιών που πωλείται με πίστωση (όπως μετρείται από το λόγο των απαιτήσεων προς τις πωλήσεις) έχει μειωθεί από 30% στο 22%, δεικνύοντας βελτίωση του συναλλακτικού κυκλώματος.
 - ✓ Η επιβράδυνση πωλήσεων έχει οδηγήσει σε ανεκμετάλλευτο πάγιο ενεργητικό (με την ταχύτητα κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού να σημειώνει απόκλιση 0,7 μονάδων από τη δυναμική το 2016, έναντι 0,3 μονάδων προ κρίσης), το οποίο θα μπορούσε να καλύψει τις ανάγκες ανοδικής ζήτησης χωρίς την ανάγκη σημαντικών επενδύσεων.
- Συνδυάζοντας τις επιδράσεις i) της επιδείνωσης του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους και ii) της σχετικά σταθερής υστέρησης 0,14 μονάδων στην ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού, η απόκλιση με την Ευρώπη σε όρους λειτουργικής απόδοσης στοιχείων ενεργητικού (λειτουργικό ROA) διευρύνθηκε κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες (από -1 π.μ. το 2006 σε -3 π.μ. το 2016 – αλλά βελτιωμένη σε σχέση με το χαμηλό του 2012 (-5 π.μ.). Ωστόσο, η εικόνα αυτή καλύπτει τη σημαντική βελτίωση σε όρους αποτελεσματικότητας που έχουν επιτύχει οι ελληνικές επιχειρήσεις στη διάρκεια της κρίσης, η οποία αναμένεται να γίνει εμφανής όταν ανακάμψει το – ακόμα συμπιεσμένο – επίπεδο εσωτερικής ζήτησης.
- Στις σελίδες που ακολουθούν θα εξετάσουμε το δείκτη ROA και τους υποδείκτες που το συνθέτουν (περιθώριο λειτουργικού κέρδους και ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού) ανά μέγεθος επιχειρήσεων και κλάδο δραστηριότητας, ενώ στη συνέχεια θα διερευνήσουμε τομείς με προοπτικές ανάδειξης σε ενδεχόμενη αύξηση της εσωτερικής ζήτησης.

Σε όρους λειτουργικής κερδοφορίας, ξεχωρίζουν θετικά ξενοδοχεία και πετρέλαιο ενώ υστερούν σημαντικά εστίαση και φάρμακα



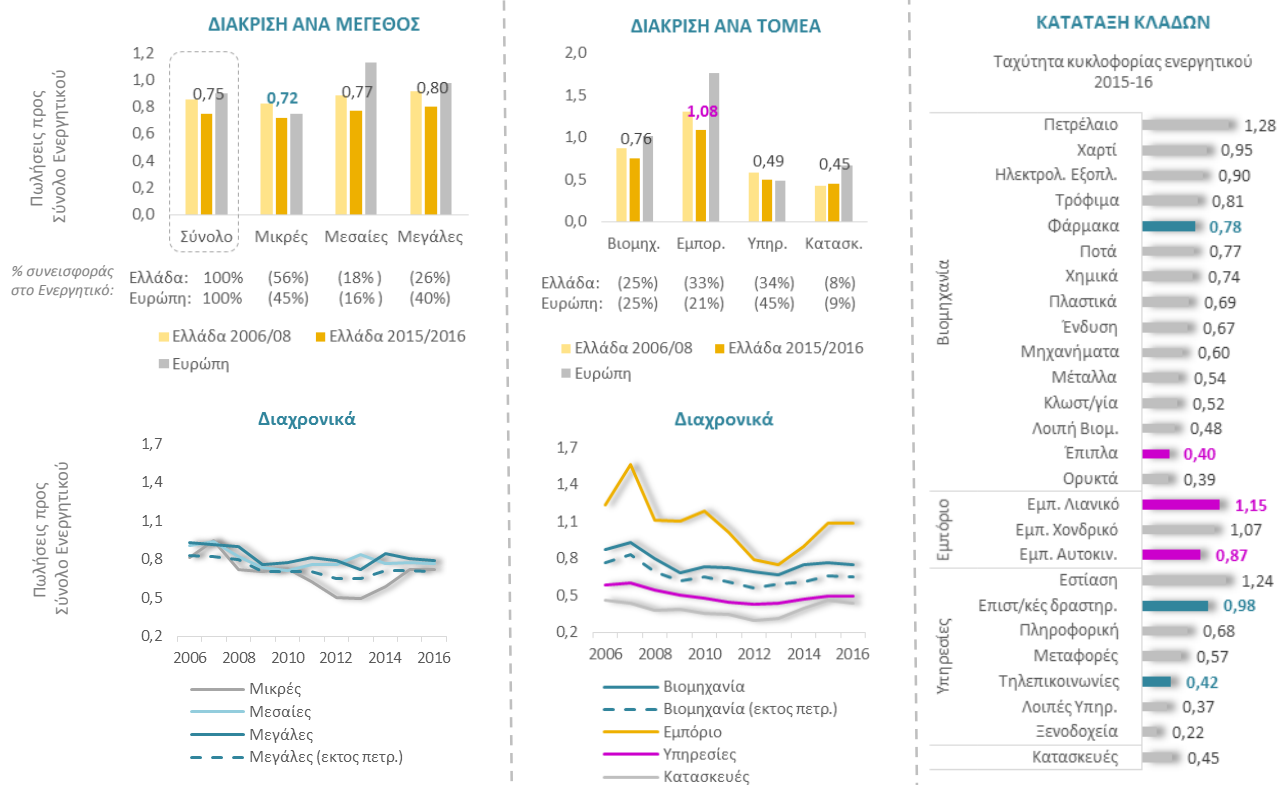
* Στα παραπάνω γραφήματα επισημαίνονται οι τομείς και κλάδοι με τις μικρότερες και τις μεγαλύτερες αποκλίσεις με την Ευρώπη σε ποσοστιαίες μονάδες. Το μωβ χρώμα αφορά τις μεγαλύτερες (ή αρνητικές) αποκλίσεις και το πράσινο χρώμα τις μικρότερες (ή θετικές) αποκλίσεις.

Πηγή: Eurostat, ICAP Data, Bach Database, Εκτιμήσεις ΕΤΕ

ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

- Ενώ το μέγεθος της επιχείρησης δε φαίνεται να αποτελεί σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα περιθωρίου κέρδους στην ΕΕ (με το περιθώριο λειτουργικού κέρδους στο 8%-9% ανεξαρτήτως μεγέθους), στην Ελλάδα οι μεγάλες επιχειρήσεις λειτουργούν κατά μέσο όρο με λειτουργικά περιθώρια της τάξης του 10%, οι μεσαίες 7,5% και οι μικρές 5,5% κατά την τελευταία διετία – υποδηλώνοντας την ύπαρξη οικονομικών κλίμακας, ειδικά στις πιο εσωστρεφείς επιχειρήσεις.
- Σε επίπεδο κλάδων, με υψηλότερα περιθώρια λειτουργικού κέρδους έναντι του ευρωπαϊκού μέσου όρου ξεχωρίζουν:
 - ✓ Τα ξενοδοχεία (19,5% την τελευταία διετία, έναντι 16,4% κ.μ.ο. στην ΕΕ)
 - ✓ Η βιομηχανία πετρελαίου (9,5% την τελευταία διετία, έναντι 4,1% κ.μ.ο. στην ΕΕ).
- Από την άλλη πλευρά, σημαντικά χαμηλότερα περιθώρια λειτουργικού κέρδους έναντι του ευρωπαϊκού μέσου όρου έχουν κυρίως:
 - ✓ Οι επιχειρήσεις εστίασης (1% την τελευταία διετία, έναντι 7,5% κ.μ.ο. στην ΕΕ).
 - ✓ Τα φάρμακα (9,5% τελευταία διετία, έναντι του αρκετά υψηλού 19,5% κ.μ.ο. στην ΕΕ), αντικατοπτρίζοντας εν μέρει τη διαφορετική φύση δραστηριότητας που εστιάζει σε παραγωγή φασόν και γενοσήμων στην Ελλάδα, έναντι ανάπτυξης πρωτότυπων φαρμάκων στην Ευρώπη.

Μεγάλη πτώση στην απόδοση στοιχείων ενεργητικού σημειώνεται στο εμπόριο, ενώ τα ξενοδοχεία υστερούν της ΕΕ λόγω υψηλής εποχικότητας



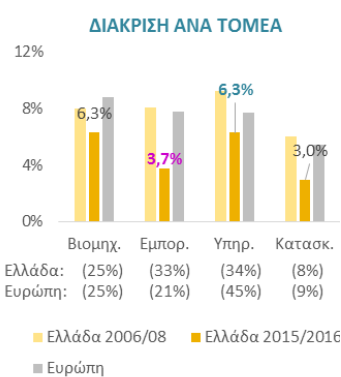
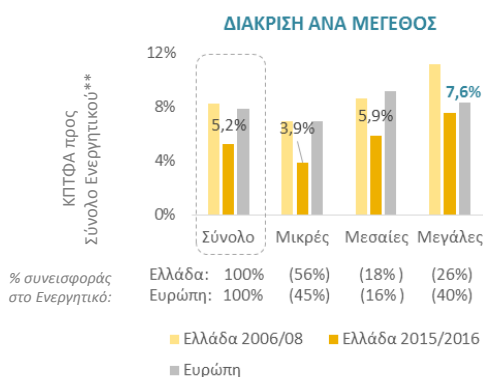
* Στα παραπάνω γραφήματα επισημαίνονται οι τομείς και κλάδοι με τις μικρότερες και τις μεγαλύτερες αποκλίσεις με την Ευρώπη σε απόλυτες μονάδες. Το μωβ χρώμα αφορά τις μεγαλύτερες (ή αρνητικές) αποκλίσεις και το πράσινο χρώμα τις μικρότερες (ή θετικές) αποκλίσεις.

Πηγή: Eurostat, ICAP Data, Bach Database, Εκτιμήσεις ΕΤΕ

ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

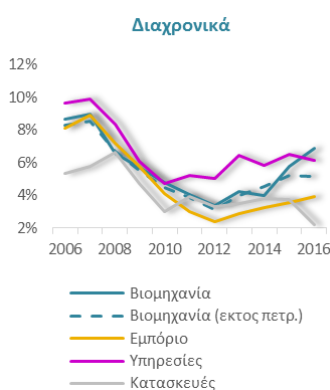
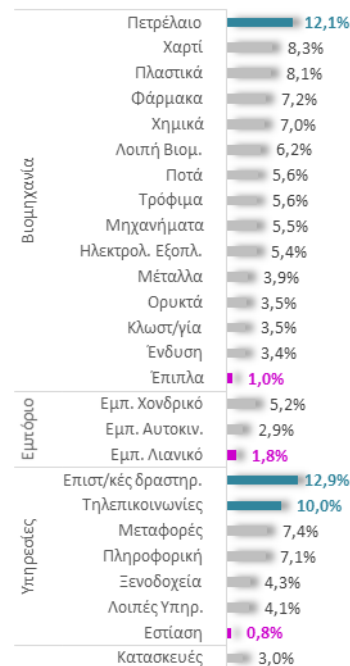
- Το πλεονέκτημα μεγέθους δείχνει να αποκτά σημασία στην Ευρώπη σε όρους δυνατότητας των κεφαλαίων να παράγουν πωλήσεις - με την ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού να ξεπερνά τη μονάδα για τις μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις και να βρίσκεται κοντά στο 0,75 για τις μικρές. Αντίθετα, στην Ελλάδα το μέγεθος δε φαίνεται να επηρεάζει τη δυναμικότητα των κεφαλαίων σε όρους πωλήσεων, με την ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού να βρίσκεται κοντά στο 0,75 την τελευταία διετία (από περίπου 0,9 προ κρίσης) ανεξαρτήτως μεγέθους.
- Εξετάζοντας τους επιμέρους τομείς, θετικά ξεχωρίζει ο κλάδος των φαρμάκων, με την ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού των ελληνικών επιχειρήσεων να βρίσκεται στο 0,8 την τελευταία διετία (από 1,0 προ κρίσης) σε σχέση με έναν ευρωπαϊκό μέσο όρο της τάξης του 0,6.
- Αντίθετα, έντονη αρνητική απόκλιση από την ΕΕ παρουσιάζουν:
 - ✓ Το εμπόριο (κυρίως το λιανικό και των αυτοκινήτων) το οποίο έχει δεχθεί την εντονότερη πτώση ταχύτητας κυκλοφορίας στην περίοδο της κρίσης (κατά 17% έναντι 7% στους λοιπούς τομείς)
 - ✓ Η βιομηχανία μετάλλων (κυρίως λόγω χαλυβουργίας)
 - ✓ Τα ξενοδοχεία (υπό την πίεση της υψηλής εποχικότητας).

Οι μεγάλες επιχειρήσεις υπερέχουν σε απόδοση στοιχείων ενεργητικού (ROA), εν μέρει λόγω πετρελαίου



ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΚΛΑΔΩΝ

ΚΠΤΦΑ/Σύνολο Ενεργητικού
2015-16



* Στα παραπάνω γραφήματα επισημαίνονται οι τομείς και κλάδοι με τις μικρότερες και τις μεγαλύτερες αποκλίσεις με την Ευρώπη σε ποσοστιαίες μονάδες. Το μωβ χρώμα αφορά τις μεγαλύτερες (ή αρνητικές) αποκλίσεις και το πράσινο χρώμα τις μικρότερες (ή θετικές) αποκλίσεις.

** Ο δείκτης ROA (Return on Assets) εκφράζει την απόδοση των στοιχείων ενεργητικού σε όρους λειτουργικής κερδοφορίας (κέρδη που παράγονται από κάθε μονάδα ενεργητικού). Μπορεί να προκύψει εμμέσως πολλαπλασιάζοντας το περιθώριο λειτουργικού κέρδους (ΚΠΤΦΑ/Πωλήσεις) με την ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού (Πωλήσεις/Σύνολο ενεργητικού).

Πηγή: Eurostat, ICAP Data, Bach Database, Εκτιμήσεις ΕΤΕ

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ROA

- Συνδυάζοντας τις επιδράσεις σε όρους περιθωρίου λειτουργικού κέρδους και ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού καταλήγουμε στην απόδοση των στοιχείων ενεργητικού σε όρους λειτουργικής κερδοφορίας (Return on Assets – ROA).
- Οι μεγάλες επιχειρήσεις υπερέχουν, καθώς πετυχαίνουν απόδοση της τάξης του 8%, ανακάμπτοντας από την έντονη πτώση των προηγούμενων ετών (με ROA 5% το 2010-2013) – κυρίως λόγω περιθωρίου κέρδους – και προσεγγίζοντας σταδιακά την πλεονεκτική θέση που είχαν προ κρίσης έναντι της Ευρώπης (απόκλιση με την ΕΕ μόλις -0,7 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) το 2016 (-1,5 π.μ. χωρίς το πετρέλαιο), έναντι -3 π.μ. στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις).
- Από τους επιμέρους τομείς θετικά ξεχωρίζει το πετρέλαιο, με ROA 12% το 2016, έναντι 5,5% στην ΕΕ, ενώ τα ξενοδοχεία χάνουν το πλεονέκτημα περιθωρίου κέρδους λόγω υψηλής εποχικότητας
- Αντίθετα, τις υψηλότερες αποκλίσεις με την ΕΕ παρουσιάζουν οι υπηρεσίες εστίασης (με απόκλιση -9 π.μ.) και το λιανικό εμπόριο (-6 π.μ. το οποίο πλήττεται σε όρους περιθωρίου κέρδους αλλά και ταχύτητας κυκλοφορίας).

- ❑ Διάρθρωση ελληνικού επιχειρηματικού τομέα σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο
- ❑ Συγκριτική ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών
- ❑ Ανάλυση ευαισθησίας σε ανάκαμψη εγχώριας ζήτησης
- ❑ Παράρτημα

Η επάνοδος της εσωτερικής ζήτησης σε κανονικά επίπεδα (με αντιστάθμιση του 1/3 των απωλειών της κρίσης) θα αναδείξει τις διαρθρωτικές βελτιώσεις που έχουν επιτευχθεί στον ελληνικό επιχειρηματικό τομέα



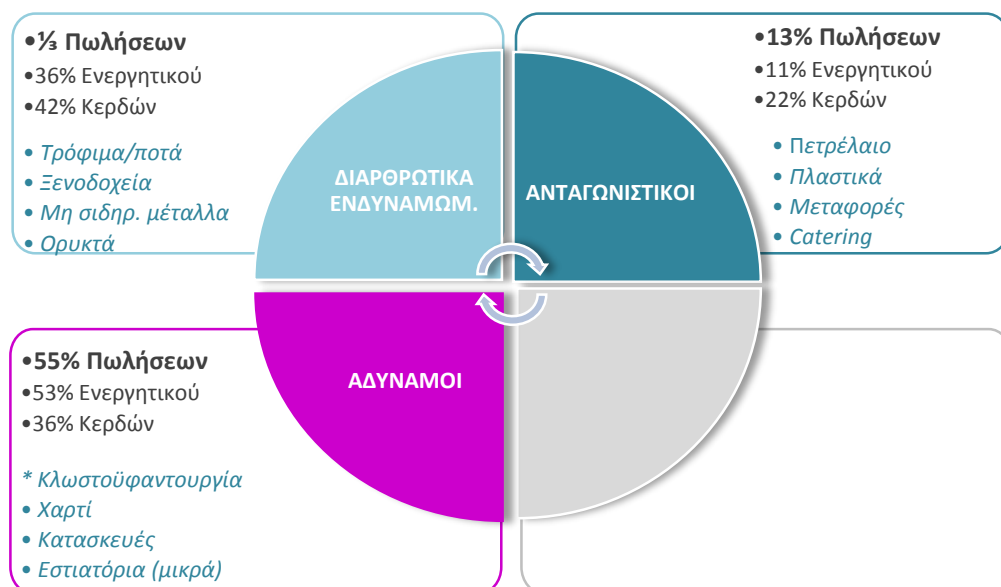
* Το σενάριο ανάκαμψης αφορά αύξηση εσωτερικής ζήτησης κατά 10%, με σταθερές ελληνικές εξαγωγές και πωλήσεις Ευρώπης.

Πηγή: Eurostat, ICAP Data, Bach Database, Εκτιμήσεις ΕΤΕ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ ΣΕ ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΕΓΧΩΡΙΑΣ ΖΗΤΗΣΗΣ

- Λαμβάνοντας υπόψιν (i) την εξωστρέφεια κάθε κλάδου και (ii) τη διαχρονική ελαστικότητα του σε μεταβολές της εσωτερικής ζήτησης, εκτιμήσαμε το δυνητικό επίπεδο του ROA σε ενδεχόμενη αύξηση εσωτερικής ζήτησης κατά 10% σε ονομαστικούς όρους σε ορίζοντα τριετίας (που βάσει των άνω παραγόντων καταλήγει σε διαφορετικές μεταβολές συνολικής ζήτησης ανά κλάδο – δείτε Παράρτημα Π.6). Σημειώνεται ότι το σενάριο αυτό είναι συμβατό με τις εκτιμήσεις μας για την ανάπτυξη του ΑΕΠ κατά την επόμενη τριετία. Συγκεκριμένα, βάσει της ανάλυσης:
 - ✓ σε περίπτωση ανόδου της εσωτερικής ζήτησης κατά 10% - που αντιστοιχεί σε αντιστάθμιση μόλις του 1/3 των απωλειών της κρίσης – ο επιχειρηματικός τομέας θα συγκλίνει στον ευρωπαϊκό μέσο όρο σε όρους ROA (7,2% έναντι 7,8% αντίστοιχα), με την απόκλιση να προσεγγίζει τα προ κρίσης επίπεδα (απόκλιση 0,6 ποσοστιαίων μονάδων, από 3 ποσοστιαίες μονάδες το 2016).
- Τα στοιχεία που κυρίως προσδίδουν το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα είναι δύο μεταβολές που διενεργήθηκαν στην προσπάθεια των ελληνικών επιχειρήσεων να επιβιώσουν:
 - ✓ Η βελτίωση του μεικτού περιθωρίου κέρδους σε σχέση με την προ κρίσης κατάσταση (δηλαδή, η πτώση του κόστους πρώτων υλών και εργασίας ανά μονάδα αξίας παραγωγής)
 - ✓ Η βελτίωση της λειτουργίας του συναλλακτικού κυκλώματος σε σχέση με την προ κρίσης κατάσταση, με τον περιορισμό των απαιτήσεων και άρα των συνδεόμενων αναγκών για επιπλέον κεφάλαια κίνησης.
- Σημειώνεται ότι στην ανάλυση έχει ληφθεί υπόψη η παραγωγική δυναμικότητα κάθε κλάδου (συγκρίνοντας την τρέχουσα ταχύτητα κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού με την μέγιστη δυνατή βάσει βαθμού αξιοποίησης των παγίων) και συνεπώς η πιθανή ανάγκη επενδύσεων.

Ωφελημένοι τομείς θα είναι κυρίως οι βιομηχανίες τροφίμων/ποτών, οι τηλεπικοινωνίες και τα ξενοδοχεία

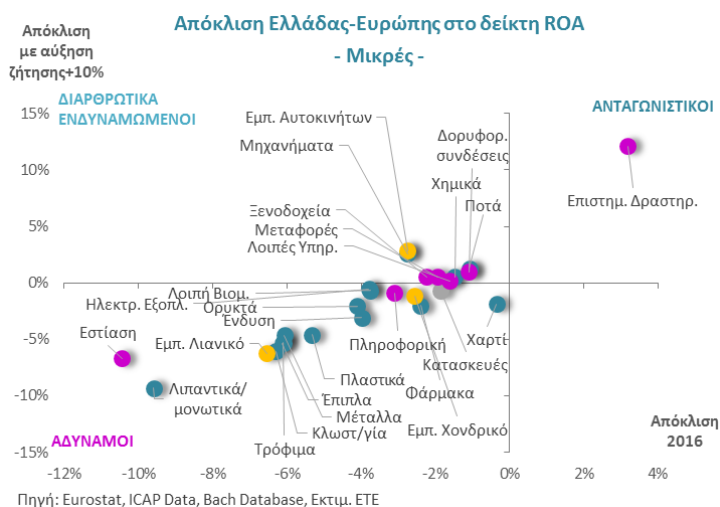


ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ ΣΕ ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΕΓΧΩΡΙΑΣ ΖΗΤΗΣΗΣ:

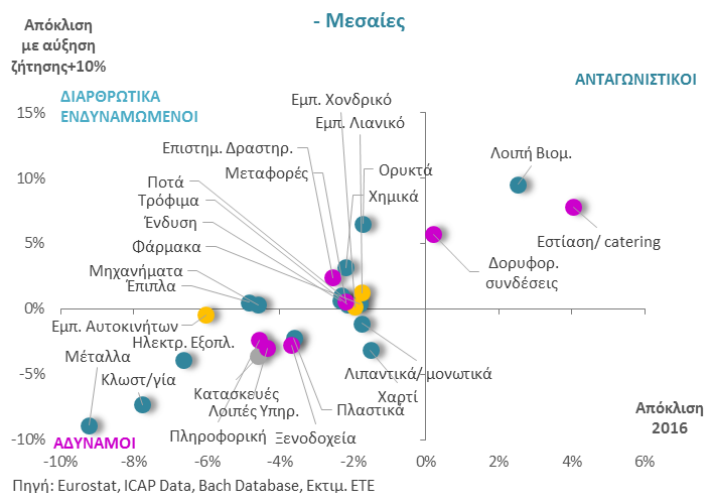
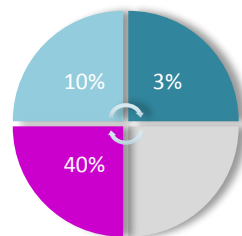
- ανταγωνιστικότητα κλάδων -

- Προκειμένου να διερευνήσουμε την ανταγωνιστικότητα κάθε κλάδου στο τρέχον και στο νέο-δυναμικό περιβάλλον, εξετάζουμε την απόκλιση σε όρους ROA με τους αντίστοιχους ευρωπαϊκούς. Ειδικότερα, για την επίτευξη συγκρίσιμων μεγεθών, χωρίσαμε τον εταιρικό τομέα σε 26 κλάδους και τον κάθε κλάδο σε 3 μεγέθη – κατασκευάζοντας έτσι 78 υποκλάδους (σελίδα 15). Για καθένα από αυτούς, υπολογίσαμε το δείκτη ROA για την Ελλάδα και την ΕΕ σε δύο σημεία στο χρόνο (τρέχον επίπεδο και δυναμικό μετά από αύξηση εσωτερικής ζήτησης κατά 10%). Βάσει της απόκλισης αυτού του δείκτη για τις ελληνικές έναντι των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, κατατάξαμε τους 78 υποκλάδους σε 3 κατηγορίες:
 - ✓ **Ανταγωνιστικοί:** καλύτερο ROA έναντι της ΕΕ κατά την τρέχουσα περίοδο
 - ✓ **Διαρθρωτικά ενδυναμωμένοι:** καλύτερο ROA έναντι της ΕΕ μετά την αύξηση εσωτερικής ζήτησης κατά 10% (ενώ τώρα υστερούν)
 - ✓ **Αδύναμοι:** χειρότερο ROA έναντι της ΕΕ ακόμα και μετά την αύξηση εσωτερικής ζήτησης κατά 10%
- Στη πρώτη κατηγορία κατατάσσονται ήδη **ανταγωνιστικοί** κλάδοι – με ROA υψηλότερο της Ε.Ε. – οι οποίοι καλύπτουν το 13% του επιχειρηματικού τομέα (και 22% των λειτουργικών κερδών). Εντοπίζονται κυρίως μεταξύ των μεγάλων επιχειρήσεων (1/3 των μεγάλων (11% εκτός πετρελαίου) έναντι λιγότερο του 5% των μικρομεσαίων) και αφορούν κυρίως τους κλάδους πετρελαίου (7%) πλαστικών, μεταφορών και υπηρεσιών catering.
- Στη δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνονται κλάδοι που **θα αναδειχθούν** σε μια αύξηση εσωτερικής ζήτησης, ενώ τώρα είναι πιεσμένοι. Αυτό είναι ένα σημαντικό μερίδιο του εταιρικού τομέα (της τάξης του 1/3) και αφορά κυρίως κλάδους ξενοδοχείων, τροφίμων και ποτών, μη σιδηρούχων μετάλλων και ορυκτών (κυρίως τσιμέντο). Σημειώνεται ότι η ανάκαμψη της εσωτερικής ζήτησης θα βοηθήσει πρωτίστως και θα αναδείξει τις μεσαίες επιχειρήσεις (με το 70% αυτών να κρίνεται ως διαρθρωτικά ενδυναμωμένο έναντι περίπου μόλις 20%-30% για τις λουπές επιχειρήσεις).
- Τέλος, σχεδόν το 1/2 του εταιρικού τομέα φαίνεται να παραμένει **αδύναμο** στο νέο σενάριο (80% των μικρών επιχειρήσεων και περίπου το 1/2 των λοιπών), με βασικούς κλάδους να είναι οι κατασκευές, η κλωστοϋφαντουργία, το χαρτί, καθώς και τα μικρά εστιατόρια.

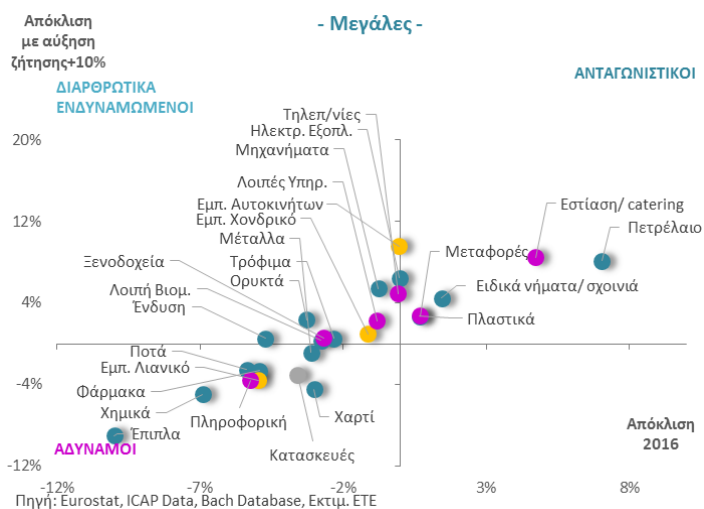
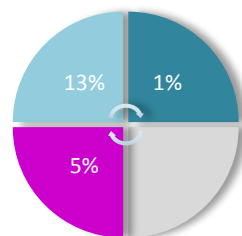
Ενδυναμώνονται κυρίως μεσαίες επιχειρήσεις, ενώ αδύναμο παραμένει το 80% των μικρών (έναντι 1/3 των λοιπών)



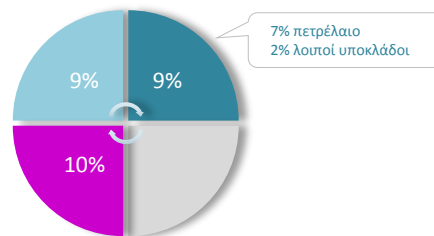
Μικρές:
Καλύπτουν το 53% των πωλήσεων, που κατανέμεται ως εξής:



Μεσαίες:
Καλύπτουν το 19% των πωλήσεων, που κατανέμεται ως εξής:



Μεγάλες:
Καλύπτουν το 28% των πωλήσεων, που κατανέμεται ως εξής:



***Επεξήγηση Χρωμάτων:**

ΑΡΙΣΤΕΡΑ ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ: Το χρώμα κουκίδων είναι πράσινο για βιομηχανίες, κίτρινο για εμπόριο, μωβ για υπηρεσίες και γκρι για κατασκευές..

ΔΕΞΙΑ ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ: Οι τέσσερις κατηγορίες αντιστοιχούν στη διάρθρωση των αριστερών γραφημάτων (απόκλιση με Ευρώπη), βάσει της οποίας διακρίνονται κλάδοι: i) ανταγωνιστικοί (πράσινο σκούρο), ii) διαρθρωτικά ενδυναμωμένοι (πράσινο ανοικτό) και iii) αδύναμοι (μωβ)

- ❑ Διάρθρωση ελληνικού επιχειρηματικού τομέα σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο
- ❑ Συγκριτική ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών
- ❑ Ανάλυση ευαισθησίας σε ανάκαμψη εγχώριας ζήτησης

❑ Παράρτημα

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Ορισμός Εταιρικού Τομέα

- ❑ Η ανάλυση εμπεριέχει όλους τους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, με εξαίρεση τους εξής: καλλιέργεια (nace 1-3), ορυχεία (nace 4-9), υδροδότηση και συλλογή αποβλήτων (nace 36-39), χρηματοοικονομικές υπηρεσίες (nace 64-66), δημόσια διοίκηση, εκπαίδευση, υγεία κ.α. (nace 84-94).
- ❑ Όσον αφορά τη διάκριση εταιρειών ανά μέγεθος, ορίζουμε ως
 - ✓ **Μικρές:** επιχειρήσεις με ετήσιο κύκλο εργασιών χαμηλότερο των €10 εκατ. (ή <50 εργαζόμ.)
 - ✓ **Μεσαίες:** επιχειρήσεις με ετήσιο κύκλο εργασιών από €10 εκατ. ως €50 εκατ. (ή 50-250 εργαζόμ.)
 - ✓ **Μεγάλες:** επιχειρήσεις με ετήσιο κύκλο εργασιών υψηλότερο των €50 εκατ. (ή >250 εργαζόμ.)
 Σημειώνεται ότι ο ορισμός μικρομεσαίων επιχειρήσεων διαφέρει από την τακτική έρευνα της ΕΤΕ (με το όριο των ΜμΕ να είναι €10 εκατ. αντί για €50 εκατ.) για λόγους συγκρισιμότητας με την Ευρώπη.

Στάθμιση μεγεθών εταιρικού τομέα

- ❑ Η **διάρθρωση και η πορεία του κύκλου εργασιών** του εταιρικού τομέα υπολογίστηκε διαχρονικά βάσει στοιχείων της Eurostat με ανάλυση σε επίπεδο κλάδου οικονομικής δραστηριότητας (διψήφιο nace 2) και ανά τάξη μεγέθους επιχείρησης (4 μεγέθη βάσει αριθμού εργαζομένων, που αντιστοιχούν σε κύκλο εργασιών σε εκατ. €: (0-1], (1-10], (10-50), (50+)) για την Ελλάδα και την ΕΕ. Σημειώνεται ότι λόγω έλλειψης επικαιροποιημένων στοιχείων, το διάστημα 2015-2016 εκτιμήθηκε βάσει της πορείας της προστιθέμενης αξίας ανά τομέα (για την οποία υπάρχουν εκτιμήσεις από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (SBA FACTSHEET), λαμβάνοντας υπόψη την ιστορική συσχέτιση αυτής με τον κύκλο εργασιών.
- ❑ Η **διάρθρωση και η πορεία των λοιπών μεγεθών** του εταιρικού τομέα, εκτιμήθηκε σε δύο στάδια:
 - i. Υπολογισμός της διάρθρωσης στοιχείων ισολογισμού στο μέγιστο επίπεδο ανάλυσης κλάδου-μεγέθους – με όλα τα στοιχεία να εκφράζονται ως ποσοστό του κύκλου εργασιών. Έτσι προκύπτουν 240 υποκατηγορίες (60 κλάδοι x 4 μεγέθη).
 - ✓ Για την Ελλάδα χρησιμοποιήθηκαν ετήσια στοιχεία ισολογισμού από δείγμα 25,000 επιχειρήσεων (ΑΕ, ΕΠΕ) για το διάστημα 2006-2016 από τη βάση δεδομένων ICAP DATA. Εξαιρέθηκαν μεγάλες επιχειρήσεις δημόσιου τομέα που αλλοιώνουν την εικόνα ορισμένων κλάδων καθώς και επιχειρήσεις με πολύ μικρή ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού (χαμηλότερη του 0,025) που κατά κανόνα δεν έχουν αξιόπιστα στοιχεία ισολογισμού.
 - ✓ Για την Ευρώπη χρησιμοποιήθηκαν ετήσια στοιχεία ισολογισμών για αντίστοιχο διάστημα από δείγμα 1,500,000 επιχειρήσεων για 8 χώρες (Αυστρία, Βέλγιο, Γερμανία, Ισπανία, Ιταλία, Γαλλία, Πορτογαλία, Πολωνία) από τη βάση δεδομένων BACH DATABASE (Banque de France). Σημειώνεται ότι για την Ευρώπη λαμβάνεται η μέση διάρθρωση των διαθέσιμων χωρών – σταθμισμένη βάσει του εταιρικού τους τομέα (που καταλήγει να είναι αντιπροσωπευτική της ΕΕ, λόγω ισορροπίας χωρών Βορρά – Νότου στο δείγμα).
 - ii. Καθώς το απλό σύνολο των παραπάνω βάσεων δεδομένων δεν αποτελεί αντιπροσωπευτική εικόνα του εταιρικού τομέα (με μικρές εταιρείες να έχουν πολύ μικρή αντιπροσώπευση) προχωρήσαμε σε στάθμιση των παραπάνω τιμών ανά υποκατηγορία (ισολογισμοί εκφρασμένοι ως ποσοστών του κύκλου εργασιών) βάσει του αντίστοιχου κύκλου εργασιών. Κριτήριο για τη διάκριση μεγεθών ήταν ο αριθμός εργαζομένων βάσει Eurostat, ώστε να προκύπτουν συγκρίσιμα στοιχεία για Ελλάδα και Ευρώπη.

Με αυτόν τον τρόπο, λαμβάνεται υπόψη η καλύτερη δυνατή πληροφόρηση για την πορεία του κύκλου εργασιών σε συνδυασμό με το μέγιστο δυνατό δείγμα επιχειρήσεων για τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα εταιρικού τομέα.

Χρηματοοικονομικοί δείκτες

- ✓ **Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού** = Σύνολο Ενεργητικού / Πωλήσεις
- ✓ **Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους:** = ΚΠΤΦΑ (Κέρδη προ τόκων, φόρων, αποσβέσεων) / Πωλήσεις
- ✓ **Περιθώριο Μεικτού Κέρδους:** (Πωλήσεις – Κόστος Πωληθέντων) / Πωλήσεις
- ✓ **Απαιτήσεις (%Πωλήσεων)** = Απαιτήσεις Πελατών / Πωλήσεις
- ✓ **Λειτουργικό ROA** = ΚΠΤΦΑ / Σύνολο Ενεργητικού

Π.1: ΠΟΡΕΙΑ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

	Σωρευτική μεταβολή 2008-2016		Μέση ετήσια μεταβολή 2008-2015		Ετήσια μεταβολή 2016	
	Ελλάδα	Ευρώπη	Ελλάδα	Ευρώπη	Ελλάδα	Ευρώπη
Σύνολο	-28%	14%	-3,8%	1,6%	-1,0%	2,4%
Μικρές	-31%	9%	-4,4%	0,9%	-0,3%	2,5%
Μεσαίες	-28%	15%	-3,8%	1,6%	-1,7%	3,0%
Μεγάλες	-21%	18%	-2,8%	2,3%	-1,9%	2,1%
Βιομηχανία	-22%	7%	-2,9%	0,8%	-2,4%	1,5%
Μικρές	-40%	-1%	-5,6%	-0,3%	-1,1%	1,5%
Μεσαίες	-10%	4%	-1,3%	0,3%	-1,1%	1,4%
Μεγάλες	-14%	10%	-1,6%	1,2%	-3,5%	1,6%
Τρόφιμα	-2%	19%	-0,1%	2,5%	-1,9%	1,3%
Ποτά	-21%	10%	-2,8%	1,2%	-1,9%	1,1%
Κλωστοϋφαντουργία	-54%	-4%	-7,6%	-0,7%	-2,3%	1,0%
Ένδυση	-62%	-2%	-8,8%	-0,4%	-1,3%	0,8%
Έπιπλα	-65%	-5%	-9,2%	-0,9%	-1,9%	1,5%
Χαρτί	2%	8%	0,4%	1,0%	-0,4%	1,2%
Πετρέλαιο	21%	7%	3,6%	0,9%	-3,3%	1,1%
Χημικά	-35%	5%	-4,9%	0,5%	-0,5%	1,7%
Φάρμακα	-13%	29%	-1,6%	3,7%	-1,5%	2,2%
Πλαστικά	-13%	11%	-1,7%	1,4%	-1,5%	1,5%
Ορυκτά	-55%	-14%	-7,8%	-2,1%	-1,8%	1,5%
Μέταλλα	-37%	-5%	-5,1%	-1,0%	-3,2%	1,6%
Ηλεκτρολογ. Εξοπλισμός	-41%	2%	-5,6%	0,0%	-2,1%	1,9%
Μηχανήματα	-56%	16%	-7,8%	2,0%	-2,5%	1,7%
Λοιπή βιομηχανία	-40%	-2%	-5,5%	-0,5%	-2,8%	1,7%
Κατασκευές	-39%	-12%	-4,9%	-1,8%	-6,3%	1,0%
Μικρές	-39%	-11%	-5,2%	-1,7%	-4,2%	1,3%
Μεσαίες	-47%	-22%	-5,5%	-3,2%	-13,0%	1,4%
Μεγάλες	-8%	-7%	-0,5%	-0,9%	-4,8%	-0,3%
Εμπόριο	-29%	18%	-4,1%	2,2%	-0,4%	2,9%
Μικρές	-31%	9%	-4,4%	0,9%	-0,4%	2,7%
Μεσαίες	-32%	23%	-4,5%	2,6%	-0,3%	3,8%
Μεγάλες	-17%	29%	-2,4%	3,6%	-0,3%	2,5%
Εμπόριο αυτοκινήτων	-58%	9%	-8,3%	0,8%	-0,4%	2,8%
Χονδρικό εμπόριο	-28%	21%	-3,9%	2,5%	-0,4%	3,0%
Λιανικό εμπόριο	-23%	17%	-3,2%	2,1%	-0,4%	2,6%
Υπηρεσίες	-28%	25%	-4,1%	3,0%	0,3%	3,1%
Μικρές	-22%	22%	-3,3%	2,6%	1,2%	3,1%
Μεσαίες	-30%	31%	-4,1%	3,7%	-2,0%	4,0%
Μεγάλες	-38%	25%	-5,4%	3,1%	0,0%	2,7%
Μεταφορές	-16%	17%	-2,3%	2,1%	0,4%	2,3%
Ξενοδοχεία	22%	28%	2,7%	3,5%	2,8%	2,8%
Εστίαση	-24%	27%	-3,8%	3,4%	2,9%	2,6%
Τηλεπικοινωνίες	-46%	-3%	-6,3%	-0,8%	-3,4%	2,9%
Πληροφορική	-9%	55%	-0,7%	7,2%	-3,9%	2,9%
Επιστημονικές Δραστηριότητες	-45%	27%	-6,5%	3,3%	-0,1%	3,6%
Λοιπές Υπηρεσίες	-32%	28%	-4,6%	3,3%	0,9%	3,6%

Π.2: ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

	ΠΡΟ ΚΡΙΣΗΣ		ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΣΥΓΚΥΡΙΑ		
	Ελλάδα	Ευρώπη	Ελλάδα		Ευρώπη
	2006-2008		2015	2016	2015-2016
Σύνολο	0,86	0,99	0,75	0,74	0,89
Μικρές	0,83	0,87	0,72	0,72	0,74
Μεσαίες	0,89	1,18	0,78	0,76	1,11
Μεγάλες	0,91	1,06	0,81	0,79	0,97
Βιομηχανία	0,87	1,13	0,76	0,75	1,01
Μικρές	0,71	1,07	0,58	0,57	0,88
Μεσαίες	0,78	1,24	0,76	0,76	1,13
Μεγάλες	1,07	1,12	0,90	0,86	1,01
Τρόφιμα	0,82	1,44	0,82	0,81	1,38
Ποτά	0,70	0,76	0,77	0,76	0,73
Κλωστοϋφαντουργία	0,57	1,04	0,52	0,51	1,01
Ένδυση	0,91	1,19	0,67	0,66	1,15
Έπιπλα	0,61	1,19	0,40	0,39	1,10
Χαρτί	0,90	1,08	0,95	0,94	1,07
Πετρέλαιο	2,50	1,81	1,30	1,26	1,37
Χημικά	0,80	0,91	0,74	0,74	0,72
Φάρμακα	0,97	0,71	0,78	0,77	0,57
Πλαστικά	0,78	1,25	0,70	0,69	1,18
Ορυκτά	0,60	0,77	0,40	0,39	0,72
Μέταλλα	0,85	1,28	0,55	0,53	1,10
Ηλεκτρολογ. Εξοπλισμός	1,13	1,16	0,91	0,89	0,92
Μηχανήματα	0,61	1,19	0,61	0,59	1,02
Λοιπή βιομηχανία	0,62	0,95	0,49	0,48	1,00
Κατασκευές	0,42	0,82	0,46	0,43	0,66
Μικρές	0,37	0,84	0,43	0,41	0,64
Μεσαίες	0,59	0,85	0,63	0,55	0,74
Μεγάλες	0,58	0,74	0,44	0,42	0,67
Εμπόριο	1,30	1,82	1,09	1,08	1,73
Μικρές	1,24	1,54	0,96	0,96	1,41
Μεσαίες	1,30	2,07	1,33	1,33	1,96
Μεγάλες	1,85	2,26	1,54	1,54	2,22
Εμπόριο αυτοκινήτων	1,35	2,14	0,87	0,87	1,94
Χονδρικό εμπόριο	1,20	1,77	1,07	1,07	1,66
Λιανικό εμπόριο	1,48	1,81	1,15	1,15	1,83
Υπηρεσίες	0,57	0,53	0,49	0,49	0,48
Μικρές	0,60	0,47	0,55	0,55	0,42
Μεσαίες	0,63	0,65	0,43	0,43	0,63
Μεγάλες	0,51	0,58	0,43	0,43	0,52
Μεταφορές	0,57	0,71	0,57	0,57	0,63
Ξενοδοχεία	0,24	0,43	0,22	0,22	0,42
Εστίαση	0,87	1,33	1,23	1,26	1,32
Τηλεπικοινωνίες	0,49	0,41	0,43	0,42	0,37
Πληροφορική	0,81	1,08	0,69	0,66	0,96
Επιστημονικές Δραστηριότητες	0,89	0,72	0,98	0,98	0,70
Λοιπές Υπηρεσίες	0,57	0,36	0,37	0,37	0,31

Π.3: ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

	ΠΡΟ ΚΡΙΣΗΣ		ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΣΥΓΚΥΡΙΑ		
	Ελλάδα	Ευρώπη	Ελλάδα		Ευρώπη
	2006-2008		2015	2016	2015-2016
Σύνολο	9,6%	9,1%	6,8%	7,1%	8,7%
Μικρές	8,4%	9,2%	5,4%	5,4%	9,2%
Μεσαίες	9,7%	8,1%	7,9%	7,4%	8,1%
Μεγάλες	12,2%	9,5%	8,8%	10,2%	8,5%
Βιομηχανία	9,3%	9,1%	7,5%	9,2%	8,7%
Μικρές	8,6%	8,6%	5,8%	5,2%	8,8%
Μεσαίες	11,9%	8,6%	9,3%	9,3%	9,0%
Μεγάλες	8,8%	9,4%	7,6%	11,1%	8,5%
Τρόφιμα	8,8%	6,6%	6,5%	7,2%	6,9%
Ποτά	19,4%	13,8%	7,6%	7,1%	12,7%
Κλωστοϋφαντουργία	7,1%	6,7%	6,5%	7,0%	8,6%
Ένδυση	7,2%	6,9%	5,3%	5,0%	8,4%
Έπιπλα	10,1%	7,8%	2,2%	3,0%	7,7%
Χαρτί	9,2%	9,9%	8,0%	9,5%	9,5%
Πετρέλαιο	4,6%	7,0%	6,6%	12,3%	4,1%
Χημικά	11,8%	9,9%	10,0%	8,8%	14,2%
Φάρμακα	11,9%	18,0%	10,1%	8,4%	19,5%
Πλαστικά	11,6%	9,1%	10,9%	12,5%	10,1%
Ορυκτά	14,9%	13,6%	8,9%	9,1%	9,9%
Μέταλλα	9,3%	10,0%	7,2%	7,4%	8,2%
Ηλεκτρολογ. Εξοπλισμός	8,3%	9,8%	5,9%	6,2%	8,8%
Μηχανήματα	6,2%	8,2%	10,4%	8,0%	7,4%
Λοιπή βιομηχανία	12,6%	8,6%	13,5%	12,2%	8,9%
Κατασκευές	14,2%	9,3%	8,1%	5,1%	8,2%
Μικρές	14,0%	9,6%	9,4%	6,2%	8,0%
Μεσαίες	16,5%	9,2%	5,8%	3,5%	9,9%
Μεγάλες	8,0%	8,6%	5,2%	1,6%	7,6%
Εμπόριο	6,2%	4,8%	3,3%	3,6%	4,4%
Μικρές	5,8%	5,2%	2,9%	3,6%	5,0%
Μεσαίες	7,5%	4,6%	5,4%	4,5%	4,5%
Μεγάλες	6,5%	4,2%	2,5%	3,0%	3,7%
Εμπόριο αυτοκινήτων	4,9%	3,1%	3,9%	2,8%	3,1%
Χονδρικό εμπόριο	7,1%	5,1%	4,7%	5,0%	4,7%
Λιανικό εμπόριο	5,3%	4,9%	1,3%	1,9%	4,5%
Υπηρεσίες	16,1%	16,5%	13,3%	12,4%	15,8%
Μικρές	13,6%	16,6%	10,2%	9,4%	16,7%
Μεσαίες	10,3%	13,9%	12,0%	12,1%	13,5%
Μεγάλες	24,7%	17,5%	21,4%	19,5%	15,9%
Μεταφορές	11,3%	11,4%	13,4%	12,4%	12,8%
Ξενοδοχεία	24,3%	18,0%	20,6%	18,3%	16,4%
Εστίαση	7,3%	7,7%	0,1%	1,1%	7,5%
Τηλεπικοινωνίες	24,1%	31,3%	23,3%	23,8%	25,0%
Πληροφορική	17,3%	12,0%	12,3%	8,5%	11,8%
Επιστημονικές Δραστηριότητες	14,6%	14,4%	13,0%	13,4%	13,1%
Λοιπές Υπηρεσίες	20,2%	20,8%	12,0%	10,2%	21,1%

Π.4: ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΡΟΑ

	ΠΡΟ ΚΡΙΣΗΣ		ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΣΥΓΚΥΡΙΑ		
	Ελλάδα	Ευρώπη	Ελλάδα		Ευρώπη
	2006-2008		2015	2016	2015-2016
Σύνολο	8,2%	9,1%	5,1%	5,3%	7,7%
Μικρές	7,0%	8,0%	3,9%	3,8%	6,8%
Μεσαίες	8,6%	9,5%	6,1%	5,6%	9,0%
Μεγάλες	11,1%	10,0%	7,1%	8,0%	8,3%
Βιομηχανία	8,0%	10,3%	5,7%	6,9%	8,7%
Μικρές	6,1%	9,1%	3,4%	3,0%	7,7%
Μεσαίες	9,3%	10,7%	7,1%	7,1%	10,2%
Μεγάλες	9,4%	10,5%	6,8%	9,6%	8,6%
Τρόφιμα	7,2%	9,6%	5,3%	5,8%	9,5%
Ποτά	13,6%	10,4%	5,8%	5,4%	9,3%
Κλωστοϋφαντουργία	4,1%	7,0%	3,4%	3,6%	8,7%
Ένδυση	6,6%	8,2%	3,6%	3,3%	9,7%
Έπιπλα	6,2%	9,3%	0,9%	1,2%	8,5%
Χαρτί	8,2%	10,7%	7,6%	9,0%	10,2%
Πετρέλαιο	11,4%	12,6%	8,6%	15,6%	5,6%
Χημικά	9,5%	9,9%	7,4%	6,5%	10,1%
Φάρμακα	11,6%	18,0%	7,9%	6,4%	11,1%
Πλαστικά	9,1%	11,3%	7,6%	8,6%	11,9%
Ορυκτά	9,0%	10,4%	3,5%	3,6%	7,1%
Μέταλλα	7,9%	12,8%	4,0%	3,9%	9,1%
Ηλεκτρολογ. Εξοπλισμός	9,4%	11,3%	5,3%	5,5%	8,1%
Μηχανήματα	3,8%	9,7%	6,3%	4,8%	7,5%
Λοιπή βιομηχανία	7,8%	8,2%	6,6%	5,8%	8,9%
Κατασκευές	6,0%	7,6%	3,7%	2,2%	5,4%
Μικρές	5,3%	8,0%	4,0%	2,5%	5,1%
Μεσαίες	9,8%	7,8%	3,7%	1,9%	7,4%
Μεγάλες	4,7%	6,4%	2,3%	0,7%	5,1%
Εμπόριο	8,1%	8,7%	3,5%	3,9%	7,7%
Μικρές	7,2%	8,0%	2,8%	3,4%	7,1%
Μεσαίες	9,8%	9,6%	7,2%	5,9%	8,8%
Μεγάλες	12,0%	9,5%	3,9%	4,7%	8,2%
Εμπόριο αυτοκινήτων	6,6%	6,6%	3,4%	2,4%	6,1%
Χονδρικό εμπόριο	8,5%	9,0%	5,1%	5,4%	7,8%
Λιανικό εμπόριο	7,9%	8,8%	1,4%	2,2%	8,2%
Υπηρεσίες	9,3%	8,8%	6,5%	6,1%	7,6%
Μικρές	8,1%	7,8%	5,6%	5,2%	6,9%
Μεσαίες	6,5%	9,0%	5,2%	5,2%	8,5%
Μεγάλες	12,6%	10,2%	9,2%	8,4%	8,3%
Μεταφορές	6,4%	8,1%	7,7%	7,1%	8,1%
Ξενοδοχεία	5,8%	7,8%	4,5%	4,1%	6,9%
Εστίαση	6,4%	10,2%	0,1%	1,4%	9,8%
Τηλεπικοινωνίες	11,9%	12,7%	10,0%	9,9%	25,0%
Πληροφορική	14,0%	13,1%	8,5%	5,7%	11,3%
Επιστημονικές Δραστηριότητες	13,0%	10,3%	12,7%	13,1%	9,3%
Λοιπές Υπηρεσίες	11,5%	7,4%	4,4%	3,8%	6,4%

Π.5: ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΠΕΛΑΤΩΝ (%ΠΩΛΗΣΕΩΝ)

	ΠΡΟ ΚΡΙΣΗΣ		ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΣΥΓΚΥΡΙΑ		
	Ελλάδα	Ευρώπη	Ελλάδα		Ευρώπη
	2006-2008		2015	2016	2015-2016
Σύνολο	29%	18%	23%	22%	17%
Μικρές	29%	20%	25%	25%	20%
Μεσαίες	40%	21%	30%	30%	19%
Μεγάλες	20%	15%	14%	13%	13%
Βιομηχανία	30%	18%	24%	24%	17%
Μικρές	37%	25%	37%	36%	23%
Μεσαίες	43%	23%	31%	34%	20%
Μεγάλες	21%	15%	16%	15%	14%
<i>Τρόφιμα</i>	31%	15%	31%	31%	14%
<i>Ποτά</i>	33%	20%	25%	26%	19%
<i>Κλωστοϋφαντουργία</i>	39%	26%	26%	26%	22%
<i>Ένδυση</i>	36%	25%	39%	41%	23%
<i>Έπιπλα</i>	42%	21%	42%	40%	18%
<i>Χαρτί</i>	37%	19%	28%	30%	18%
<i>Πετρέλαιο</i>	7%	10%	4%	5%	7%
<i>Χημικά</i>	49%	19%	36%	36%	16%
<i>Φάρμακα</i>	44%	21%	41%	34%	18%
<i>Πλαστικά</i>	36%	20%	33%	34%	18%
<i>Ορυκτά</i>	35%	25%	34%	42%	22%
<i>Μέταλλα</i>	29%	20%	32%	30%	19%
<i>Ηλεκτρολογ. Εξοπλισμός</i>	28%	23%	25%	26%	20%
<i>Μηχανήματα</i>	33%	16%	33%	31%	15%
<i>Λοιπή βιομηχανία</i>	41%	22%	27%	29%	22%
Κατασκευές	46%	27%	42%	45%	28%
Μικρές	48%	25%	44%	48%	28%
Μεσαίες	41%	29%	36%	36%	27%
Μεγάλες	38%	31%	41%	46%	29%
Εμπόριο	24%	14%	20%	19%	13%
Μικρές	23%	16%	21%	19%	16%
Μεσαίες	39%	16%	30%	30%	15%
Μεγάλες	12%	9%	7%	6%	8%
<i>Εμπόριο αυτοκινήτων</i>	21%	9%	23%	21%	9%
<i>Χονδρικό εμπόριο</i>	36%	19%	29%	30%	17%
<i>Λιανικό εμπόριο</i>	10%	5%	8%	5%	5%
Υπηρεσίες	33%	22%	22%	24%	21%
Μικρές	35%	23%	23%	26%	22%
Μεσαίες	38%	23%	26%	28%	22%
Μεγάλες	25%	20%	16%	15%	19%
<i>Μεταφορές</i>	27%	18%	21%	24%	18%
<i>Ξενοδοχεία</i>	33%	9%	17%	14%	8%
<i>Εστίαση</i>	13%	7%	7%	6%	7%
<i>Τηλεπικοινωνίες</i>	31%	17%	18%	28%	17%
<i>Πληροφορική</i>	45%	27%	34%	25%	24%
<i>Επιστημονικές Δραστηριότητες</i>	43%	30%	30%	29%	29%
<i>Λοιπές Υπηρεσίες</i>	40%	22%	31%	30%	21%

Π.6: ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ: Μεταβολή ζήτησης*

	Μεταβολή εσωτερικής ζήτησης
Σύνολο	10,0%
Βιομηχανία	14,6%
Τρόφιμα	8,7%
Ποτά	8,7%
Κλωστοϋφαντουργία	8,7%
Ένδυση	8,7%
Έπιπλα	8,7%
Χαρτί	-7,3%
Πετρέλαιο	10,0%
Χημικά	19,2%
Φάρμακα	8,7%
Πλαστικά	8,7%
Ορυκτά	46,9%
Μέταλλα	22,7%
Ηλεκτρολογ. Εξοπλισμός	32,1%
Μηχανήματα	45,7%
Λοιπή βιομηχανία	27,5%
Κατασκευές	11,6%
Εμπόριο	6,9%
Εμπόριο αυτοκινήτων	42,8%
Χονδρικό εμπόριο	6,9%
Λιανικό εμπόριο	1,8%
Υπηρεσίες	13,0%
Μεταφορές	8,7%
Ξενοδοχεία	8,7%
Εστίαση	8,7%
Τηλεπικοινωνίες	19,8%
Πληροφορική	8,7%
Επιστημονικές Δραστηριότητες	21,5%
Λοιπές Υπηρεσίες	9,8%

* Το σενάριο αφορά αύξηση εσωτερικής ζήτησης κατά 20%, με σταθερές ελληνικές εξαγωγές και πωλήσεις Ευρώπης.

Ενδυναμώθηκαν διαρθρωτικά οι ελληνικές επιχειρήσεις που επιβίωσαν στην κρίση

Ιανουάριος 2018



ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Editor: Πάυλος Μυλωνάς, Αναπληρωτής Διευθύνων Σύμβουλος, Chief Economist
e-mail: pmylonas@nbg.gr, Tel: (+30210) 3341521, Fax: (+30210) 3341702

Το παρόν δελτίο προορίζεται αποκλειστικά για την ενημέρωση επαγγελματιών επενδυτών οι οποίοι καλούνται να προβούν στην υλοποίηση των επενδυτικών τους αποφάσεων χωρίς να στηρίζονται στα περιεχόμενά του. Σε καμία περίπτωση το παρόν δελτίο δεν θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί ή να θεωρηθεί ως πρόταση για πώληση είτε ως παρότρυνση για οποιαδήποτε πρόταση αγοράς. Τα στοιχεία που αναφέρονται στο παρόν δελτίο προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες. Μη όντας σε θέση να αποκλείσει το ενδεχόμενο λάθους από μέρους των εν λόγω πηγών η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος δεν εγγυάται για ακρίβεια, την επικαιρότητα ή τη χρησιμότητα οποιασδήποτε πληροφορίας. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και οι θυγατρικές της εταιρίες δε φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή παρεπόμενη ζημία απορρέει από οποιαδήποτε χρήση της παρούσας αναφοράς.